

市场回顾与展望：资金面超预期紧张，利率债大幅上行 2021 年第 5 周

一. 市场新闻

1. 央行会同银保监会结合国内外实践，设计完善转股型资本债券相关制度
并已批复浙江稠州银行、宁波通商银行在银行间债券市场发行转股型资本债券。下一步将加强创新力度，鼓励支持符合条件中小银行通过发行转股型资本债券补充资本，增强服务实体经济和抵御风险能力。

2. 支付宝、京东金融等多家第三方互联网平台已经下架所有银行存款产品
随着第三方金融科技平台纷纷下架互联网存款产品以及互联网存款新规的出台，民营银行开始“自谋出路”，开始将此前依托第三方平台的互联网存款产品业务转移至自营平台，同时表示之前通过第三方平台购买的存款产品权益不会受到任何影响，在平台上支持查询和取款。

3. 央行行长易纲表示，货币政策会继续在支持经济复苏、避免风险中实现平衡，确保采取政策连续性、稳定性，不会过早放弃支持政策

易纲预计，今年中国 GDP 增长将回到正常增速。央行副行长陈雨露指出，今年稳健的货币政策会更加灵活精准、合理适度，继续保持对经济恢复必要的支持力度。

4. 证监会召开 2021 年系统工作会议

明确要把党的领导优势和资本市场发展规律有机结合，扎实推进全面深化资本市场改革开放落实落地，努力保持复杂环境下资本市场稳健发展势头，全面落实“零容忍”的执法理念和打击行动，坚决打赢防范化解重大金融风险攻坚战持久战，并加快推进科技和业务的深度融合；统筹抓好进一步提高上市公司质量意见和退市改革方案落地见效，严格退市监管，拓展重整、重组、主动退市等多元退出渠道。

二. 货币市场

1. 资金面回顾

本周资金面基本相对紧张，资金价格大幅走高。本周央行公开市场操作方面，除周五外，连续大额净回笼，导致市场资金面相当紧张，资金价格高企，随着周

五央行实现净投放，市场资金压力有所缓解。

本周（2021/1/25-2021/1/29）本周央行公开市场净回笼 2300 亿元。其中，净投放 3840 亿元,净回笼 6140 亿元。

1 月 29 日（周五），R001 加权平均利率为 6.5883%，较上周涨 403.04 BP；R007 加权平均利率为 4.393%，较上周涨 186.94 BP。

1 月 29 日，SHIBOR 隔夜为 3.282%，较上周涨 84.6 BP；SHIBOR 1 周为 3.071%，较上周涨 80 BP；

本期内银行间质押式回购日均成交量为 31536.99 亿元；较上周减少 4257.49 亿元。

下周（2 月 1 日至 2 月 5 日）央行公开市场到期逆回购 5200 亿元。

表 1：未来公开市场到期一览

名称	发行/到期	发生日期	发行量(亿元)	利率(%)
逆回购 7D	到期	2021-2-1	1800	2.20
逆回购 7D	到期	2021-2-2	20	2.20
逆回购 7D	到期	2021-2-3	1000	2.20
逆回购 7D	到期	2021-2-4	1000	2.20
逆回购 7D	到期	2021-2-5	20	2.20
净投放			-3840	

数据来源：Wind

2. 资金面展望

资金面方面，本周资金面处于紧张状态，资金价格大幅上行。央行行长易纲在 1 月 26 日的世界经济论坛“达沃斯议程”对话会上表示，货币政策会继续在支持经济复苏、避免风险中平衡，央行将确保采取的政策具有一致性、稳定性、一贯性，而不会过早放弃支持政策。进一步结合往年经验，尤其是临近月底和春节，央行大概率会将通过公开市场操作投放流动性。因此预测本周资金面继续处于紧平衡状态，资金价格有所回落。

3. 货币市场回顾

(1) 同业存单市场

本周一级存单市场，受到全周资金面持续紧张情绪影响，各家发行意愿明显增强，各期限纷纷提价至本月最高峰值，整体募集量在周中达到高位，随后整体一级相较二级利差较为明显，各期需求明显回落。1M 期限股份制逐渐从 2.45% 陆续提价，最后在 3.1% 位置募集上百亿需求。3M 期限周中提价明显，股份制在 2.95% 位置供不应求，受到各种类型买盘的青睐。6M-9M 全周需求都相对冷清，需求一般。

本周二级市场整体受资金面紧张影响，全周成交价格明显持续攀升，各期限陆续达到本月高位。1m 期存单全周抛压情绪较重，春节前到期股份制短券从周一的最高 2.6% 少量成交至周五的 4.4% 大量抛盘，3M 期限周一从 2.6% 也逐渐提价至 3.2% 位置，和长端价格倒挂明显。1y 股份制全周整体伴随一级提价，从 2.95% 成交逐渐提价至 3.12%-3.15%。全周交投活跃，各方买卖盘均有参与。

三. 债券市场

1、利率债

本周央行前四日净回笼后，市场资金利率大幅上升，融出机构较少，流动性出现紧张局面，隔夜一度超过 20%。周五首次净投放 980 亿元，但是资金利率仍然居高不下。从近期央行释放的诸多信号来看，货币政策“不急转弯”，继续支持实体经济，确保政策的稳定性和一贯性是相对确定的，全面收紧的概率不大。

上周债市大幅走弱。资金面超预期紧张，周二央行货币政策委员会委员表示资产泡沫较大，货币政策要适度收紧去应对，叠加央行 OMO 再度大规模回笼流动性，债券利率明显上行。央行继续回笼资金，利率持续反弹，市场情绪总体偏弱。周三市场认为月底财政资金加码投放，资金面逐步趋于缓和，中短端利率快速回落带动长端利率小幅下行。全周总体来看，利率大幅上行，日内波幅较大。

2、信用债

上周因为资金面非常紧张，信用债收益率均呈现全面上涨趋势。本期各信用级别短融收益率全部上涨，就具体信用评级而言，AAA 级整体上涨 155.32 BP，AA+级整体上涨 151.94 BP，AA-级整体上涨 141.07 BP。本期各信用级别中票收益率全部上涨，其中 5 年期 AAA 级中票上涨 11.62 BP，4 年期 AA+级中票上涨 7.64

BP。本期各级别企业债收益率不同期限多数上涨，1 年期 AAA 级上涨 20.52 BP，3 年期 AA+级上涨 11.98 BP。

3、媒体观点

江海证券称，目前经济恢复不稳定的情况下，流动性收紧是有边界的。短期内，流动性的紧张无疑也会对债券市场形成冲击。流动性收紧并非为了压制债券市场泡沫，建议机构可以在利率反弹的过程中，继续增加配置的力度。

华泰固收称，近日资金面异常紧张，推测原因有四点：1、是房地产调控措施的一部分；2、信贷需求旺盛之下，避免宏观杠杆率继续抬升；3、财政存款投放错位的技术性原因；4、放大资金利率波动性，防止加杠杆行为。

四. 转债市场

1. 市场行情

本周中证转债小幅下跌 3.8%。自 11 月份以来纯债溢价率持续走低，而转股溢价率持续抬升，股性边际减弱，债性边际增强的短期趋势得到确认。

图 1：中证转债指数本周大幅收跌



2. 一级市场

图 2：转债净供给变化

序号	交易代码	债券简称	↓发行起始日	缴款日	计划发行规模(亿)	发行金额上限(亿)	发行规模(亿)
1	123098.SZ	一品转债	2021-01-28				4.8000
2	123097.SZ	美力转债	2021-01-27				3.0000
3	117180.SZ	21天壕E1	2021-01-26		1.5000	1.5000	1.5000
4	113621.SH	彤程转债	2021-01-26				8.0018
5	123096.SZ	思创转债	2021-01-26				8.1700
6		合计			1.5000		25.4718

数据来源: Wind

3. 二级市场

本周转债市场行情较好, 仅有 1 个行业(采掘)现涨势, 其余 25 个行业均呈现跌势。跌幅前 5 的行业是通信、休闲服务、医药生物、银行、有色金属。

表 2: 转债涨跌榜

序号	代码	名称	周涨幅 (%)	最新价格	转股溢价率 (%)
1	128030.SZ	天康转债	19.06	150.98	1.73
2	128103.SZ	同德转债	17.95	158.30	10.81
3	123055.SZ	晨光转债	5.50	146.15	-0.37
4	128083.SZ	新北转债	2.52	101.52	29.96
5	113564.SH	天目转债	2.33	119.79	3.79

序号	代码	名称	周涨幅 (%)	最新价格	转股溢价率 (%)
1	128110.SZ	永兴转债	-25.80	291.00	-1.79
2	128065.SZ	雅化转债	-25.59	231.00	-0.60
3	123018.SZ	溢利转债	-24.48	256.89	92.72
4	113575.SH	东时转债	-23.07	128.49	-0.59
5	128041.SZ	盛路转债	-23.06	301.89	221.70

数据来源: Wind

表 3: 转债涨跌幅(按绝对价格)

区间 下限	区间 上限	数量	周度 涨跌幅	周度上涨 家数	周度下跌 家数	上涨占比
----------	----------	----	-----------	------------	------------	------

85	100	71	-3.66	0	71	0.00%
100	110	63	-4.67	1	61	1.59%
110	120	29	-5.00	5	24	17.24%
120	130	20	-7.74	1	19	5.00%
130	500	44	-10.84	5	39	11.36%

数据来源: Wind

五. 海外市场回顾

国际市场方面，本周五美元兑人民币中间价报 6.4709，与上周五相比下跌 92 BP。

美国十年期国债收益率 1.071%，上周五报 1.086%，美元指数本周有所上涨，报 90.54。

周五（1月29日），COMEX 黄金期货收涨 0.47%报 1849.8 美元/盎司，本周累跌 0.34%；COMEX 白银期货收涨 4.39%报 27.06 美元/盎司，本周累涨 5.89%。